

Weekly report

13. týden, 29.3.- 2.4. 2010



Přehled klíčových událostí

- **Nárůst výdajů spotřebitelů v USA v únoru**
- **Zvýšení indexu důvěry spotřebitelů v USA**
- **Varování Velké Británie před snížením úvěrového ratingu**
- **Příznivé predikce sklízně poslaly ceny zemědělských komodit dolů**
- **Americký trh práce za očekáváním**

Pondělí

Nárůst výdajů spotřebitelů v USA v únoru o 0,3 %

Ministerstvo obchodu Spojených států v pondělí zveřejnilo údaje o vývoji výdajů a příjmů spotřebitelů v únoru tohoto roku. Z nich vyplývá, že spotřebitelé v únoru zvýšili své výdaje meziročně o 0,3 %, což bylo v souladu s očekáváním trhu. V lednu výdaje vzrostly meziročně o 0,4 %. Příjmy spotřebitelů se v meziročním srovnání nezvýšily, analytici očekávali nárůst o 0,1 %. Za nárůstem výdajů stojí v první řadě snížení úspor, které v únoru klesly na 340 miliard dolarů, což je nejnižší od října roku 2008. Míra úspor tím klesla ze 3,4 % v lednu na 3,1 %. Informace to nejsou nijak zvlášť povzbudivé, svědčí o velmi pomalém zvyšování výdajů, které navíc probíhá na úkor úspor, což je z dlouhodobého hlediska neudržitelný vývoj.

Akcie rostou, analytici se začínají ptát proč

Deník New York Times ve svém pondělním vydání upozornil na to, že akcie rostou jako v roce 2003, avšak ekonomické fundamenty jsou diametrálně odlišné. Zatímco v roce 2003 jsme byli svědky rychlého zotavení na trhu práce, expanze realitního trhu a chuti spotřebitelů k utrácení, aktuální realita je zcela jiná: nezaměstnanost dosahuje 10 % bez známek zlepšení, realitní trh směřuje k druhému dnu s rychlým růstem prodloužením se splácením hypoték a výdaje spotřebitelů rostou jen velmi mírně. Čím dál více analytiků se tak domnívá, že jsou akcie nadhodnoceny. Indikátory P/E jsou u akcií z indexu S&P 500 v průměru o 13 % vyšší než v roce 2005, když před rokem byly o 40 % níže. To znamená, že investoři sází na vynikající hospodářské výsledky firem v tomto roce, což však aktuální hospodářský vývoj vůbec nenaznačuje. Index S&P500 je v meziročním srovnání výš o 75 procent, Nasdaq vzrostl dokonce o 90 %. Dow Jones Industrial Average získal nejméně „pouze“ 60 %.

Na nesoulad vývoje amerického akciového trhu s ekonomickými fundamenty (včetně HDP a vývoje průmyslového výroby) upozorňují už několik týdnů. Z vývoje indikátorů, ani z fundamentální ekonomické analýzy americké ekonomiky, nevyplyvá, že by americká ekonomika měla v tomto roce vykazovat pozitivní hospodářský růst, spíše to vypadá na stagnaci nebo i pokles. Když indikátory hospodářského vývoje překonávají velmi opatrné odhady analytiků v minimální míře či vůbec, jak jsme toho svědky, znamená to jediné: velmi špatný ekonomický vývoj.



Index důvěry spotřebitelů v USA vzrostl na hodnotu 52,5

V březnu výrazně vzrostla důvěra investorů v americkou ekonomiku, když index spotřebitelské důvěry minulý měsíc vzrostl na hodnotu 52,5 (odhad analytiků 51). V únoru činila hodnota indexu 46,4. V lednu byla hodnota indexu 56,5, takže v březnu sice došlo k nárůstu, ale důvěra je stále níž než v lednu. Za zdravou hodnotu se přitom považuje až hodnota přes 90 bodů. Aktuální úroveň stále značí velmi nízký nárůst spotřebních výdajů a i mírné překonání odhadu analytiků nesignalizuje žádné závratné zlepšení v tom, jak spotřebitelé vnímají svou ekonomickou situaci.

Agentura Standard & Poor varovala Velkou Británii před snížením ratingu

Ratingová agentura Standard & Poor varovala, že pokud nová britská vláda (volby v Británii proběhnou v květnu) nesníží velký veřejný dluh, může jí být snížen její úvěrový rating. Aktuálně agentura Velké Británii potvrdila nejvyšší úvěrový rating AAA s negativním výhledem. Podle agentury S&P letos vzroste britský veřejný dluh na 77 % HDP a do roku 2014 se přiblíží hranici 100 %. Podle vlády dosáhne veřejný dluh svého maxima na přelomu let 2013 a 2014, konkrétně 89,2 % HDP.

Podobná varování lze čekat i u dalších ekonomik s tím, jak se do centra pozornosti dostává státní zadlužení, které se v posledních dvou letech z důvodu masivních státních výdajů na podporu ekonomik výrazně prohloubilo. Varování mimo jiné nepřímo signalizuje, že lze očekávat nižší tempo hospodářského růstu v silně zadlužených evropských ekonomikách, ale i v USA, kde bude čím dál více potenciálních úvěrových zdrojů proudit na splátky veřejného dluhu a rozpočtových deficitů. Vyloučit nelze ani vyšší míru nárůstu cen oproti minulým létům.

Morgan Stanley očekává pokles akciových trhů o 11 % během následujících 3 až 6 měsíců

SH, SDS (koupit; YTD -6,5 %, -12,8 %)

Hlavní evropský analytik společnosti Morgan Stanley Teun Draaisma očekává, že nárůst akciových trhů od začátku února se blíží ke konci. Draaisma staví své

očekávání na tom, že „dobré zprávy se změni ve špatné“, a to v tom smyslu, že pozitivní hospodářská data povedou k utahování expanzivních měnových a fiskálních politik. Podle Draaismy budou trhy během následujících 3 až 6 měsíců klesat, u indexu MSCI Europe očekává pokles o 1 procent. Podle Draaismy zůstane trh v medvědí trendu a investoři by se neměli nechat zmást pozitivními cyklickými výkyvy v sekulárním medvědí trendu.

Ačkoliv nesdílím názor, že by se obecně hospodářská situace v USA a v Evropě zlepšovala, odhad dalšího vývoje je stejný. Dle mého názoru bude hospodářský růst v USA a v Evropě nadále chabý (stagnace), přičemž prostor pro další stimulační programy je vzhledem k obří zadluženosti států v USA i v Evropě a historicky nízkým úrokovým sazbám značně omezený. Kromě toho, měnovou expanzi v USA se jaksí nedaří „protlačit“ do reálné ekonomiky, banky stále nemají chuť půjčovat. Aktuální nárůst trhů je zcela iracionální.

Středa

Zpráva amerického ministerstva zemědělství poslala ceny sojových bobů, kukuřice a pšenice dolů

DBA (koupit; YTD -7,7 %); Market Access RICI-Agriculture (koupit; YTD -3,6 %)

Americké ministerstvo zemědělství ve středu oznámilo, že tento rok hodlají farmáři v USA osít 78,1 akrů půdy sojovými boby. Jde o téměř jednorázový nárůst a tedy další rekordní rok. V případě kukuřice činí plánovaná letošní setba o 3 procenta více než v předchozích dvou letech. U pšenice je sice plánovaná setba nižší o 9 procent, avšak „zimní pšenice“ z podzimu loňského roku je oproti předpokladům o dvě procenta více. Cena zemědělských komodit vrcholila na jaře 2008. Oproti maximálním cenám z před dvou let je cena pšenice nižší o 65 procent, sojové boby klesly o 41 procent, cena kukuřice klesla o 54 procent.

Předpokládám, že ceny zemědělských komodit se vrátí na úroveň z jara 2008 a s velkou pravděpodobností budou ještě vyšší. Krátkodobě sice působí negativní zprávy, avšak ve střednědobém horizontu převažují faktory silné poptávky a omezených možností jejího uspokojení na nabídkové straně.

Nejvíce nových pracovních míst za 3 roky, nezaměstnanost 9,7 %, přesto za očekáváním

Americké ministerstvo práce v pátek oznámilo, že se v březnu v USA vytvořilo nejvíce pracovních míst za 3 roky a míra nezaměstnanosti zůstala na 9,7 %. V březnu se sice vytvořilo 162 tisíc pracovních příležitostí, ale 48 tisíc z nich mají dočasnou povahu, protože se jedná o pracovníky pro sčítání lidu. Analytici navíc očekávali v průměru 200 tisíc nových pracovních míst, i proto je realita poměrně značným zklamáním (pouze 114 tisíc reálných pracovních míst). V březnu se dále prohloubila dlouhodobá nezaměstnanost. Více než 6 měsíců tak už nepracuje na 6,5 milionu Američanů. Dobrou zprávou je naopak pokles hodinové mzdy o 2 centy (0,1 %), poprvé za poslední čtyři roky.

Je evidentní, že poptávka po práci v USA pomalu roste (což je patrné i z poměrně výrazných revizí nových pracovních míst v lednu a únoru). Zotavování však probíhá mnohem pomaleji, než se obecně očekává. Na druhou stranu vývoj na trhu práce je tzv. „lagging indicator“, který ohledně mnohem více signalizuje to, k čemu v ekonomice docházelo před několika měsíci, než aktuální sílu nebo trend americké ekonomiky. V podstatě je to takový střípek do mozaiky makroekonomických dat, které máme k dispozici.

Aktuální ratingy investičních regionů

Region, země	Investiční rating (předchozí rating)	Poznámky
<i>Severní Amerika</i>		
Spojené státy	4 (3-)	Beze změny
<i>Asie</i>		
Čína	3 (2+)	Beze změny
Hong Kong	3 (2)	Beze změny
Jižní Korea	3 (1-)	Beze změny
Singapur	3 (1-)	Beze změny
Japonsko	4 (4)	Probíhá nová hloubková analýza, může dojít ke změně ratingu
<i>Evropa</i>		
Německo	3- (3)	Beze změny, probíhá analýza, může dojít ke zhoršení ratingu
Švýcarsko	3 (2-)	Beze změny

Legenda:

- 1 ... všeobecné doporučení na nákup cenných papírů, vysoký očekávaný výnos (> 15 % p.a.), nízké riziko
- 2 ... všeobecné doporučení na nákup cenných papírů, průměrný výnos max. 15 % p.a., středně vysoké riziko
- 3 ... selektivní doporučení na nákup a prodej cenných papírů, průměrný výnos pod 10 % p.a., vyšší riziko
- 4 ... není doporučeno všeobecně nakupovat cenné papíry, doporučeno prodávat, negativní výnos
- 5 ... doporučení na všeobecný prodej, ekonomika je na pokraji bankrotu

Aktuální doporučení

Investiční oblast či nástroj	Doporučení	Horizont	Předpokládaný vývoj
Americké akcie	Prodat, short	Celý rok 2010	Pokles
Čínské akcie	Držet	První polovina 2010	Stagnace, pokles
Korejské akcie	Držet	První polovina 2010	Stagnace, pokles
Singapurské akcie	Držet	První polovina 2010	Stagnace, pokles
Japonské akcie *	NA (analýza)	NA	NA
Německé akcie	Prodat	Min. první polovina 2010	Pokles
Švýcarské akcie	Prodat	Min. první polovina 2010	Pokles
<hr/>			
Ropa	Prodat, short	Druhé čtvrtletí 2010	Pokles
Zlato *	Prodat, short	Druhé čtvrtletí 2010	Stagnace, růst
Platina *	NA (analýza)	NA	NA
<hr/>			
Krátkodobé státní dluhopisy (USA)	Prodat	Celý rok 2010	Pokles
Dlouhodobé státní dluhopisy (USA) *	Prodat	Celý rok 2010	Pokles
Státní dluhopisy „emerging markets“	Držet	První polovina 2010	Stagnace
Vysoce výnosné korporátní dluhopisy	Držet	První polovina 2010	Stagnace

*Změna proti předchozímu doporučení